

BOLETIM MENSAL

Janeiro/2024

“O ano começou com uma reprecificação significativa das curvas de juros ao redor do globo, o que acarretou correções na maior parte dos ativos de risco.”

CENÁRIO ECONÔMICO

Dados recentes indicam que a economia norte-americana segue apresentando notável resiliência. O setor varejista manteve-se robusto em dezembro e o mercado de trabalho apresentou um ritmo forte na criação de vagas em janeiro, contrariando as expectativas de desaceleração sugeridas pela maioria das pesquisas qualitativas. Embora seja bastante provável que o número de vagas divulgado em janeiro, ajustado sazonalmente para 353 mil, seja revisado para baixo nas próximas divulgações, é possível afirmar que o cenário geral indica uma economia forte no início de 2024.

No que diz respeito à inflação, os últimos dados continuaram benignos. Fechamos 2023 com o núcleo do PCE em 1,5% nos últimos 3 meses e 1,9% nos últimos 6 meses. Na reunião do FOMC de janeiro, Powell destacou o cenário de desinflação em 2023, retirou o viés de aperto do comunicado, mas mencionou que possivelmente não haveria consenso suficiente na reunião de março para iniciar a flexibilização da política monetária. A argumentação baseou-se na necessidade de mais evidências dessa dinâmica positiva da inflação, não necessariamente com dados melhores, mas com mais dados na mesma linha.

Nossa expectativa para o início dos cortes foi revisada para ocorrer entre as reuniões de maio e junho. A previsão é que a inflação permaneça controlada nas próximas apurações, mesmo que haja uma leve aceleração em relação ao 4º trimestre, quando observamos uma queda de 2,5% em termos anualizados na inflação de bens.

Um ponto interessante da discussão, mencionado superficialmente por Powell, mas que provavelmente ganhará destaque nos próximos meses, refere-se à aceleração da produtividade da economia e ao PIB potencial. Se o PIB potencial não foi corroído durante a pandemia e se os dados de fortes ganhos de produtividade nos últimos três trimestres representarem uma tendência, podemos ter mais fundamentos para consolidar a leitura de um pouso suave da economia dos EUA. Esse diagnóstico é de extrema importância para pensarmos o orçamento de cortes desse ciclo.

Na Zona do Euro, a economia seguiu mais fragilizada, mesmo que o PMI sugira uma melhora marginal. A inflação acelerou em janeiro, mas manteve-se abaixo da trajetória projetada pelo Banco Central Europeu na reunião de dezembro. Se nos EUA ainda se esperam as defasagens de política monetária para afetar a atividade, na Zona do Euro é claro o impacto do aperto no canal de crédito. O mercado de trabalho, por outro lado, também segue apertado para o que é o histórico da região, mesmo que não haja evidência de excesso de vagas como nos EUA. A flexibilização da Zona do Euro também deve iniciar entre abril e junho, e nossa expectativa é que a fraqueza da economia consolidará um orçamento maior do que o alcançado nos EUA.

Na China, não foram trazidos dados novos consolidados, mas os *trackers* diários de vendas de casas mostram que a recuperação vista em dezembro não se consolidou. O governo tem mantido o discurso de estímulos à economia, mas o mercado acionário seguiu fragilizado. Do outro lado do mundo, Trump consolidou-se como favorito para as eleições de novembro, trazendo consigo a plataforma de aumento de tarifas que deve ser mais um desafio para o gigante asiático. Esperamos que o pacote de estímulos consiga sustentar o crescimento da China ao redor de 4,5% no próximo ano, e reconhecemos que o modelo seguirá sendo desafiado na próxima década, tanto pelo abalo da confiança como pela demografia.

No Brasil, com o Congresso em recesso, a principal novidade veio da inflação, que ficou abaixo do esperado. A surpresa negativa veio de itens que se repetem e, portanto, são importantes para a inflação dos próximos doze meses, enquanto os serviços vieram em aceleração, em relação ao baixo número do segundo semestre do ano passado. Nossa expectativa é de IPCA em 3,6% em 2024, com inflação de serviços

ao redor de 4%. Quanto ao lado fiscal, seguimos com expectativa de déficit primário esperado de 0,8% no ano, mas vemos risco de um número um pouco melhor, tanto pelo potencial de arrecadação das medidas do Min. Haddad, como pela confirmação da melhora das receitas em um ambiente de maior inflação no atacado (vale lembrar que o IGP-M fechou com queda de 3,2% em 2023 e deve voltar ao terreno positivo, o que terá impacto benéfico na arrecadação).

Para a política monetária, nossa expectativa é que o início da flexibilização nos países desenvolvidos e a inflação doméstica benigna no Brasil sustentarão o ritmo de cortes de 50 bps por reunião até a terminal de 8,5%.

ESTRATÉGIA MACRO

O ano começou com uma significativa reprecificação altista das curvas de juros ao redor do globo, puxada principalmente pelos EUA. O mercado de juros global vinha embalado num processo de fechamento de taxas nos últimos dois meses de 2023. Em janeiro fomos surpreendidos por uma postura muito mais conservadora do FED, o que trouxe perdas para nossas posições aplicadas em diversos países, que foram em grande parte reduzidas ao longo do mês.

Olhando a frente, seguimos acreditando na tese de juros globais mais baixos durante o ano de 2024, pautado em mais desinflação vinda de bens e na desaceleração da atividade nas principais economias do mundo. Nesse sentido, a fraqueza da economia chinesa favorece essa tese. O book de moedas teve perda relevante vinda principalmente de posições vendidas em USD contra o BRL. Acreditamos que os fundamentos da moeda brasileira seguem sólidos, mas decidimos reduzir nossa posição dado o ambiente de dólar mais forte ao redor do globo. Temos viés positivo para os outros ativos brasileiros e carregamos posições compradas em papeis da bolsa brasileira e posições aplicadas em juros nominais na parte curta da curva, apostando em SELIC terminal mais baixa. Seguimos comprados em NTN-B na parte intermediária da curva.

O fundo Tenax Macro rendeu -1,89% no mês com as principais contribuições negativas vindas do book de moedas (-1,16%), juros Brasil (-0,64%), juros internacionais (-0,35%) e bolsa Brasil (-0,28%).

ESTRATÉGIA DE RENDA VARIÁVEL

Janeiro foi um mês negativo para o mercado de renda variável no Brasil. A pequena reversão da taxa pré longa (DI Jan29, que fechou o ano de 2023 próximo das mínimas dos últimos 2 anos) gerou um ambiente de desvalorização para os ativos de bolsa local, em especial nas teses domésticas de segunda linha. O grande destaque positivo do mês ficou por conta da Petrobrás, que continuou sua forte trajetória de valorização, tendo mais do que dobrado de valor nos últimos 12 meses.

O Tenax Ações apresentou queda de 2,58% no mês, superando tanto o Ibovespa quanto o Índice Small Cap, que fecharam o mês com desvalorização de 4,79% e 6,69% respectivamente. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Sabesp, PetroReconcavo e Cury. Em relação aos principais detratores, os principais destaques ficaram por conta das posições compradas em Localiza, Vale e Allos.

Já o Tenax Total Return apresentou queda de 2,18% no mês, contra uma valorização de 1,02% do IPCA + Yield do IMA-B. As maiores contribuições positivas vieram das posições compradas em Sabesp, Grupo Soma e PetroReconcavo. Do lado negativo, destaques para as posições compradas no ETF Smallcaps, Localiza e PetroRio.

Em relação ao posicionamento dos fundos, permanecemos com uma concentração relevante do portfólio em teses ligadas à queda de juros, em especial nos setores de Utilidades Públicas, Shoppings, Serviços Financeiros, Construção Civil e Varejo. O Tenax Ações aproveitou a queda dos preços de algumas companhias específicas para aumentar marginalmente a alocação líquida do fundo, chegando a 97,5%. Já o Tenax Total Return segue com uma exposição direcional ao redor de 70% comprado e com uma exposição bruta ao redor de 90%.

NOSSOS FUNDOS

Fundo	Cota	Mês	Ano	Desde Início*	PL do Fundo	PL da estratégia**
Tenax Ações FIC FIA	1,25511	-2,58%	-2,58%	25,51%	33,1	283,1
Tenax Total Return FIC FIM	1,14039	-2,18%	-2,18%	14,04%	62,5	100,0
Tenax Icatu Total Return Prev FIE	1,06834	-	-	-	1,1	100,0
Tenax Macro FIC FIM	1,17591	-1,89%	-1,89%	17,59%	168,6	654,3
Tenax Icatu Macro Prev FIE	1,06056	-2,03%	-2,03%	6,06%	3,8	654,3
Tenax Renda Fixa LP	1,06800	0,83%	0,83%	6,80%	21,8	223,6
PL Total						1259,70

ÍNDICES E BENCHMARKS

CDI	0,97%	0,97%	26,38%
IBOVESPA	-4,79%	-4,79%	12,91%
IPCA + YIELD IMA-B	1,02%	1,02%	22,92%

* Patrimônio da estratégia em R\$ milhões; considera respectivos fundos master.

** Início dos fundos Macro, TR e Ações: 25/02/2022 / Macro Prev: 02/02/2023 / Renda Fixa: 30/06/2023 / TR Prev: 01/11/2023



Av. Juscelino Kubitschek, 1600 – cj 82 – Itaim Bibi
São Paulo • SP • CEP 04543-000 • +55 11 2823-2850 • www.tenax.capital

AVISOS LEGAIS

A TENAX CAPITAL LTDA. ("TENAX") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários na categoria "gestor de recursos". O conteúdo aqui veiculado possui caráter exclusivamente informativo, reproduz a opinião pessoal dos gestores e demais membros da equipe de gestão da TENAX e/ou está baseado em dados publicamente disponíveis. A TENAX não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. O conteúdo não caracteriza e não deve ser entendido como recomendação de investimento, análise de valores mobiliários, oferta de venda ou distribuição de quaisquer ativos. Para investir nos fundos sob gestão da TENAX, o investidor deve iniciar relacionamento junto aos distribuidores/plataformas autorizados e buscar assessoramento sobre a adequação do investimento ao seu perfil.



A rentabilidade passada ou histórica de fundos não representa garantia de rentabilidade futura. Eventual referência à rentabilidade não é líquida de tributos. A rentabilidade ajustada considera o reinvestimento dos dividendos, juros sobre capital próprio ou outros rendimentos advindos de ativos financeiros que integrem a carteira do Fundo repassados diretamente ao cotista. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, do custodiante ou de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A utilização de índices comparativos de rentabilidade que não sejam benchmark descrito no regulamento do fundo devem ser interpretados e considerados como mera referência econômica e não vinculativa. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

Fundos de investimento que podem realizar aplicações em ativos financeiros no exterior e/ou utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento, podem incorrer em perdas patrimoniais significativas para seus cotistas, inclusive a perda de mais do que o capital investido e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Fundos de investimento que investem em crédito privado podem estar sujeitos a risco de perda substancial do patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes da sua carteira. A utilização de índices comparativos de rentabilidade que não sejam benchmark descrito no regulamento do fundo devem ser interpretados e considerados como mera referência econômica e não vinculativa.

Fundos de investimento podem estar expostos à significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, variação cambial e outros riscos não mencionados neste material. Neste sentido, é recomendado ao investidor a leitura cuidadosa do regulamento e de outros documentos do fundo de investimento antes de aplicar seus recursos, especialmente da seção "Fatores de Risco".

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Verifique a data de início das atividades dos fundos. Os documentos podem ser acessados em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br> > Fundos de Investimento > Fundos Registrados

A TENAX não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações ou pela publicação acidental de dados incorretos, omissões ou pelo uso de tais informações. As informações, conclusões e análises apresentadas podem sofrer alteração a qualquer momento e sem aviso prévio. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído para terceiros, total ou parcialmente, sem a expressa concordância da TENAX Capital. Para mais informações acerca de todos os avisos legais exigidos pela CVM e pela ANBIMA, documentos do fundo e informações institucionais da TENAX, acessar: <https://www.tenax.capital/>